

学校编码: 10384

分类号_____密级_____

学号: 17520090153229

UDC_____

厦门大学

博士学位论文

佛教与过度投资：基于中国资本市场的经验证据

Buddhism and Over-investment in Corporations:

Evidence from China

曾 泉

指导教师姓名：杜兴强教授

专 业 名 称：会计学

论文提交日期：2013 年 4 月

论文答辩时间：2013 年 6 月

学位授予日期：2013 年 月

答辩委员会主席：_____

评 阅 人：_____

2013 年 04 月

厦门大学博硕士论文摘要库

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

2013 年 04 月 20 日

厦门大学博硕士论文摘要库

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

- () 1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
 于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。
- () 2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

日期： 年 月 日

厦门大学博硕士论文摘要库

摘 要

本文研究了佛教与公司非效率投资决策之间的关系，构建了管理者的决策效用模型，并在模型中引入影响投资决策的两类主要因素：公司中普遍存在的管理者与所有者之间的委托代理关系以及管理者的认知偏差。模型显示代理成本和认知偏差共同导致了企业的过度投资决策。考虑佛教对代理成本和风险偏好的影响，本文发现佛教可以通过降低代理成本和增加管理者的风险规避偏好抑制企业的过度投资行为。进一步，考虑对公司过度投资产生影响的内部、外部的财务和会计因素：业绩和融资活动，本文发现好的业绩表现和大量的融资活动容易导致管理者的风险意识降低，同时大量的融资活动还导致了企业代理成本的上升，从而促进了企业的过度投资。在管理者的决策效用模型中加入业绩和融资活动因素，结果显示佛教对业绩和融资活动起到了调节作用，换句话说，业绩或融资活动对过度投资的促进效果受到了佛教信仰的调节，佛教信仰越高，业绩或融资活动对过度投资促进作用的程度越低。本文更进一步考虑外部环境对过度投资的影响，发现外部的竞争环境同样能够约束企业的过度投资行为，然而外部竞争环境与佛教之间存在替代效益。换句话说，佛教对过度投资起到的抑制效果越高，外部竞争环境对过度投资的约束效果越低。

本文选取 2001 年至 2010 年期间中国 A 股上市公司作为研究对象，手工收集了公司受到佛教影响的相关数据，实证分析了管理者的决策效用模型中获得的结论。研究结果显示，佛教的确约束了企业的过度投资行为，降低了过度投资的程度。进一步，考虑企业的真实业绩和融资强度，本文发现真实业绩和融资强度促进了过度投资，但是佛教对真实业绩和融资强度起到了调节作用。更进一步，考虑企业处于的外部竞争环境，本文的实证结果支持了佛教与外部环境的竞争程度存在替代关系的结论。

本文的理论贡献如下：（1）拓展了宗教因素对公司的决策行为产生影响的相关研究领域；（2）依循 Du（2012b）的宗教度量方法，为相关领域的研究结论和宗教强度度量方法的有效性以及可靠性提供了公司层面的经验证据支持；（3）将宗教与代理成本和宗教与风险偏好两类研究思路统一在一个研究框架中进行深入讨论；（4）研究了宗教对真实业绩和融资强度的调节效应；（5）为企业外部环境与宗教信仰的替代效应提供了一定的经验证据支持。

关键词：佛教；过度投资；替代效应

厦门大学博硕士论文摘要库

Abstract

I investigate the relationship between Buddhism and inefficient investment decisions in the firms, and model the utility of managers who are making the decision. The model contains manager-owner agency cost and managers' cognitive bias, which do play an important role in investment decisions. The results of model indicate that these major factors, manager-owner agency cost and managers' cognitive bias, do promote over-investment in firms. With the impact of Buddhism on manager-owner agency cost and managers' cognitive bias, the utility model reveals that Buddhism restrain the over-investment. I explain that Buddhism can reduce the manager-owner agency cost and elevate the managers' risk-aversion preference. Further more, the interior and external financial and accounting behaviors are taken into account in the model. The model points out that the outstanding performance and the intensity of financing would boost the over-investment in firms, through having effect on manager-owner agency cost and risk-aversion preference. I find that Buddhism moderate the effect of the performance and the intensity of financing. In other words, the more the effect of Buddhism exerts on the behavior of firms, the less effects of the performance and the intensity of financing promote the over-investment in firms. Further on, with the external competition, the model indicates that there is a substitution effect between Buddhism and the external competition. In other words, the more the effect of Buddhism restraining over-investment, the less extent of the external competition exerting on over-investment.

With the manual-collected data including Buddhist influence of Chinese A stock listed firms from 2001-2010, I empirically test the hypotheses that are deduced from the utility model. The results show that Buddhism indeed reduces the over-investment in firms. It has been proved by the empirical results that there exists the moderate effect of Buddhism for the performance or the intensity of financing. I also verify the substitution effect between Buddhism and the external competition.

The contribution of this paper is in follow ways. First, I expand the research field about religion and decision in corporations. Second, with the measure about religion in Du (2012b), I provide the empirical evidence for the effectiveness and reliability of quasi-firm level mea-

surement of religion and conclusions in the prior literatures. Third, I combine the manager-owner agency cost and risk-aversion preference with religion in a framework. Fourth, I find the moderate effect of religion on the performance or the intensity of financing. At last, I provide more evidences for the replacement effect between religion and external competition.

Key words: Buddhism, over-investment, substitution-effect

厦门大学博士论文摘要库

目 录

目 录	I
第一章 前言	1
第一节 选题依据	1
第二节 全文结构	4
第三节 研究的理论贡献	5
第二章 相关文献综述	7
第一节 企业的过度投资行为	7
一、委托代理理论与过度投资	7
二、过度自信与过度投资	13
第二节 宗教的经济后果	15
一、宗教与宏观经济增长	16
二、宗教的社会学研究	20
三、宗教与公司财务理论	24
第三章 制度背景及研究假设	26
第一节 佛教在中国大陆地区的发展现况	26
第二节 个人特征与组织行为	27
第三节 研究的假设发展	28
一、佛教信仰与公司过度投资行为	28
二、佛教对真实业绩的调节效应	43
三、佛教对企业融资活动的调节效应	45
四、佛教与外部竞争环境的替代作用	48
第四章 研究模型设计、样本选择及变量选取	52
第一节 研究模型设计	52
一、过度投资的度量模型	52
二、佛教与过度投资模型	55
三、佛教对真实业绩的调节效应模型	57
四、佛教对融资行为的调节效应模型	58
五、佛教与外部竞争环境的替代效应模型	58
第二节 样本筛选及数据来源	59
第三节 投资效率模型的回归结果	61
第四节 因变量正态分布检验	62

第五节 佛教变量选取的依据	63
图表	65
第五章 佛教与企业过度投资实证分析结果	72
第一节 描述性统计	72
第二节 相关系数统计	73
第三节 多元回归结果	74
第四节 稳健性测试	76
图表	81
第六章 佛教对真实业绩的调节效应实证分析结果	92
第一节 描述性统计	92
第二节 相关系数统计	92
第三节 多元回归结果	92
第四节 稳健性测试	94
图表	100
第七章 佛教对融资行为的调节效应实证分析结果	116
第一节 描述性统计	116
第二节 相关系数统计	116
第三节 多元回归结果	116
第四节 稳健性测试	118
图表	124
第八章 佛教与外部竞争环境的替代效应实证分析结果	139
第一节 描述性统计	139
第二节 相关系数统计	139
第三节 多元回归结果	139
第四节 稳健性测试	141
图表	146
第九章 研究结论及未来研究方向	160
第一节 研究结论	160
第二节 研究不足及未来研究方向	161
附录	162
参考文献	164

Table of Contents

Table of Contents	I
Chapter1 Introduction.....	1
1.1 Research Background	1
1.2 The Structure of Text.....	4
1.3 Theoretical Contributions	5
Chapter2 Literature Review	7
2.1 Over-investment in the firms	7
2.1.1 Agency Theory and Over-investment.....	7
2.1.2 Over Confidence and Over-investment	13
2.2 Economic Consequences of Religion	15
2.2.1 Religion and Economic Growth	16
2.2.2 Sociological Studies of Religion.....	20
2.2.3 Religion and Corporation Finance	24
Chapter3 Institutional Background and Development of Hypothesis.....	26
3.1 Buddhism in China.....	26
3.2 Characteristic of individual and Behaviour of organization.....	27
3.3 Development of Hypothesis	28
3.3.1 Buddhism and Over-investment	28
3.3.2 The Moderate Effect of Buddhism for True Performance	43
3.3.3 The Moderate Effect of Buddhism for Financing.....	45
3.3.4 The Substitution Effect Between Buddhism and External Ccompetition	48
Chapter4 Research Design, Sample Selection and Variable Definition	52
4.1 Research Design.....	52
4.1.1 Over-investment Model.....	52
4.1.2 Buddhism and Over-investment model	55
4.1.3 The Moderate Effect Model for True Performace	57
4.1.4 The Moderate Effect Model for Financing	58
4.1.5 The Substitution Effect Model	58
4.2 Sample Selection and Data Source	59
4.3 The Results of Investment Model	61
4.4 The Result of Test for Normal Distribution	62
4.5 Buddhism Variables	63

Pictures and Tables	65
Chapter5 Empirical Results for Hypothesis 1	72
5.1 Descriptive Statistics	72
5.2 Pearson Correlation	73
5.3 The Results of Regression	74
5.4 Robust Tests	76
Pictures and Tables	81
Chapter6 Empirical Results for Hypothesis 2	92
6.1 Descriptive Statistics	92
6.2 Pearson Correlation	92
6.3 The Results of Regression	92
6.4 Robust Tests	94
Pictures and Tables	100
Chapter7 Empirical Results for Hypothesis 3	116
7.1 Descriptive Statistics	116
7.2 Pearson Correlation	116
7.3 The Results of Regression	116
7.4 Robust Tests	118
Pictures and Tables	124
Chapter8 Empirical Results for Hypothesis 4	139
8.1 Descriptive Statistics	139
8.2 Pearson Correlation	139
8.3 The Results of Regression	139
8.4 Robust Tests	141
Pictures and Tables	146
Chapter9 Conclusion and Further Research	160
9.1 Conclusion	160
9.2 Limitationof the Research and Further Direction	161
Appendix	162
Reference	164

第一章 前言

在经济学领域中针对宗教的研究既熟悉又陌生，熟悉是因为经过千年的演化宗教已经成为生活和文化的一部分，与我们每个人的日常生活紧密结合，对每个的决策行为必然产生影响，而对宗教的陌生感则源于宗教的神圣性和隐秘性。本文试图将宗教带回世俗化的生活，讨论宗教信仰对公司决策行为的影响，从经济学的角度出发揭去宗教的神秘而又动人的面纱。

第一节 选题依据

美国哈佛大学教授韦茨曼发现，按照西方主流经济学家设计的东欧和原苏联各国的改革，伴随而来的却是经济的大萧条，而在他看来“不那么正宗”的中国改革却与高速增长并行，他将这种现象称为“中国之谜”。一般来说，制度的建设总是领先于经济的发展，正式的制度建设越完善，一国的经济发展水平越高。然而，Allen 等（2005）认为，中国经济高速增长的现实很难从正式的金融与法律制度中得到解释，而非正式制度在其中扮演了重要的角色。“法与金融”学派一直强调一国的政治、宗教、文化、法律等制度环境因素对经济发展的作用不容小觑。宗教作为一国之内最重要的非正式制度因素之一，在中国经济发展过程中发挥了何种作用值得学者们持续关注。之前对宗教与经济的研究主要关注了宗教对经济增长、收入水平、出口贸易以及对社会产出等方面的议题，产生了浩瀚无垠的书山文海（Weber, 1905; Adelman, 1980; Iannaccone, 1998; Guiso 等, 2003; Barro and McCleary, 2003）。与之相比，少有学者从公司行为的视角入手研究宗教在经济发展所发挥的影响（Hilary and Hui, 2009; Dyreng 等, 2012; McGuire 等, 2012; El Ghouli 等, 2012; Du, 2012a, 2012b; Du 等 2012, 2013a, 2013b），因此，宗教在公司经营管理中所起到的功能和作用是现有宗教的经济研究领域中的盲点。2012 年 9 月，“中国摩天城市网”提供的数据显示^①，中国现作为世界第二大经济体^②，预计到 2017 年，拥有的摩天大楼数量超过美国，成为全球摩天大楼数目最多的国

^① 2012 年 9 月，“中国摩天城市网”提供的数据显示，中国作为世界第二大经济体，现有摩天大楼 470 座，在建的摩天大楼 332 座，规划建设的摩天大楼 516 座，然而，堪称第一大经济体的美国，现有摩天大楼也仅仅 533 座，在建 6 座，规划建设 24 座。预计到 2017 年，中国将拥有 802 座摩天大楼，将超过美国成为全球摩天大楼数目最多的国家，预计到 2022 年，中国的摩天大楼数将有惊人的 1318 座，超过美国的 563 座。

数据来源：<http://www.motiancity.com/2012/>

^② 2010 年据日本共同社 2 月 14 日消息，日本内阁府 14 日发布的数据显示，2010 年日本名义 GDP 为 54742 亿美元，比中国少 4044 亿美元，排名全球第三。信息来源：<http://finance.sina.com.cn/j/20110214/08519369574.shtml>

家, 预计到 2022 年, 中国拥有的摩天大楼数量将是美国的两倍多。这些惊人的摩天大楼数据不得不让人将中国经济与著名的“劳伦斯魔咒”^①联系到一起, 一个警告似乎正萦绕在耳边: “大楼建成, 经济衰退”。近期, 关于中国经济过热的争论一直未曾中断过, 在 2008 年四季度开始的四万亿投资计划带动下, 交通设备制造业、铁路、钢铁、有色、煤炭、建材等行业的产能严重过剩, 行业整体的盈利能力持续下滑。Lee 等 (2012) 指出中国投资拉动型经济增长导致的过度投资占约到全年 GDP 的 10%, 融资推动下的投资行为将保持并继续扩大。有“末日博士”之称的努里尔·鲁比尼 (Nouriel Roubini) 更是预言中国经济 2013 年很可能硬着陆^②。微观经济层的种种事实似乎正在印证预言的发生, 2013 年 3 月 18 日, 民营企业光伏巨头无锡尚德向无锡市中级人民法院递交了破产重组的申请, 倒下的背后凸显了行业整体的过度投资造成的产能过剩和企业管理者的盲目乐观。以上这些现象无不时刻提醒着学者们, 产业结构不均衡带来的投资拉动型经济模式将造成过度的繁荣和疯狂的投资, 企业的过度投资行为已经具有普遍性, 如果不持续关注将危及经济运行的安全, 同时也影响行业内企业的生存状况。

企业的投资决策是现代财务理论的核心内容, 著名会计学家余绪缨 (2006) 指出企业管理的重心是经营, 而经营的重心则是决策。在市场经济的环境中, 什么因素导致了企业管理者做出非效率的投资决策呢? Du (2012a) 指出虽然在公司治理中正式的制度建设必不可少, 然而不能忽视实施主体的个人因素对公司治理效果产生的影响。El Ghouli 等 (2012) 和 Du (2012a) 的研究中均发现宗教在企业的经营管理中发挥了公司治理的功能, 约束了管理者的行为, 维护了所有者的权益。Du (2012a) 更是直接提供证据支持了宗教对公司的代理成本起到了抑制作用的观点。那么, 宗教作为公司治理机制的有效补充, 与这些影响因素之间存在怎样的关联? 宗教对其他与代理成本相关的公司财务行为和会计行为将产生什么样的影响呢? 此外, Hilary and Hui (2009) 发现宗教信仰有助于降低公司管理者的风险追逐偏好, 更加容易使管理者趋于保守 (Kumar 等, 2011)。基于以上相关研究成果的思考, 笔者产生了一系列的疑问: 宗教对代理成本和

^① 1999 年, 德意志银行证券驻香港的分析师安德鲁·劳伦斯 (Andrew Lawrence) 发现, 经济的衰退或萧条总是紧随着摩天大楼竣工前后, 他将此种现象总结为“摩天大楼指数”。宽松的货币政策和乐观的经济预期, 鼓励了人们大兴土木, 当过度投资和经济泡沫即将破灭时, 经济政策也越趋于收紧, 往往摩天大楼的竣工是经济政策紧缩的先声。劳伦斯把这个发现称为“百年病态关联”: 大厦落成, 经济衰退, 也称为“劳伦斯魔咒”。

^② 2011 年 4 月 21 日《金融时报》发表题为《繁荣对毁灭: 努里尔·鲁比尼有关中国的观点对吗?》的文章, 鲁比尼在文章中指出: “中国投入在有形资产、基础设施和房地产的资本泛滥成灾。在一位访客看来, 这一切是显而易见的: 瞧瞧那些豪华但却空荡荡的机场和子弹头火车、毫无用处的公路、数以千计超大规模的中央及省政府新办公大楼、一座座被废弃的鬼城以及为防止全球铝价暴跌而一直关闭的崭新的铝冶炼厂。……, 最终, 很可能在 2013 年后, 中国将会遭遇一场硬着陆。从以往的经验看, 所有的过度投资——其中包括上世纪 90 年代的东亚——最终都会导致金融危机或长时间经济增长迟缓。”

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库